

有色金属小组

吴坤金

从业资格号: F3036210

交易咨询号: Z0015924

0755-23375135

wukj1@wkqh.cn

曾宇轲

从业资格号: F03121027

0755-23375139

zengyuke@wkqh.cn

张世骄

从业资格号: F03120988

0755-23375122

zhangsj3@wkqh.cn

王梓铎

从业资格号: F03130785

0755-23375132

wangzh7@wkqh.cn

刘显杰

从业资格号: F03130746

0755-23375125

liuxianjie@wkqh.cn

陈逸

从业资格号: F03137504

0755-23375125

cheny40@wkqh.cn

铜

贵金属价格延续反弹，隔夜美股回调，铜价冲高回落，昨日伦铜收跌 0.71% 至 9487 美元/吨，沪铜主力合约收至 77770 元/吨。产业层面，昨日 LME 库存减少 1925 至 168825 吨，注销仓单比例抬升至 39.1%，Cash/3M 升水 14 美元/吨。国内方面，昨日上期所铜仓单减少 0.5 至 4.1 万吨，仓单降至偏低水平，上海地区现货升水期货下调至 275 元/吨，货源增多基差报价下调幅度较大，下游采购情绪改善。广东地区库存环比增加，现货升水期货略微下调至 185 元/吨，下游逢低补货。进出口方面，昨日国内铜现货进口亏损扩大至 400 元/吨以上，洋山铜溢价环比持平。废铜方面，昨日精废价差小幅缩窄至 1360 元/吨，废铜替代优势降低。价格层面，海外风险偏好有所降低，关注经济数据公布对市场情绪的影响，仍需留意美国关税政策下远期的经济下滑风险。产业上看铜原料供应维持紧张格局，铜价支撑仍强，而由于消费强度较前期下降，预计价格重心有所下移。今日沪铜主力运行区间参考：77000-78400 元/吨；伦铜 3M 运行区间参考：9400-9600 美元/吨。

铝

原油回落，市场情绪降温，铝价震荡回调，昨日伦铝收跌 0.22% 至 2475 美元/吨，沪铝主力合约收至 20135 元/吨。昨日沪铝加权合约持仓量 51.6 万手，环比增加 0.04 万手，期货仓单 6.0 万吨，环比减少 0.2 万吨，仍维持偏低水平。根据 SMM 统计，昨天国内三地铝锭库存录得 44.7 万吨，环比减少 1.05 万吨，广东、无锡两地铝棒社会库存录得 8.3 万吨，环比减少 0.2 万吨，铝棒加工费延续震荡下滑。现货方面，昨日华东现货升水期货 70 元/吨，环比持平，下游维持按需采购。外盘方面，昨日 LME 铝库存减少 0.2 至 39.0 万吨，注销仓单比例下滑至 17.0%，Cash/3M 小幅贴水。展望后市，国内商品情绪边际暂稳，海外风险偏好有所走弱，关税水平偏高使得远期需求忧虑仍存。产业上看铝棒加工费偏高有利于铝锭库存继续去化，铝价支撑偏强，而消费季节性偏淡将制约铝价反弹空间，短期价格预计偏震荡。今日国内主力合约运行区间参考：20000-20260 元/吨；伦铝 3M 运行区间参考：2450-2500 美元/吨。

铅

周三沪铅指数收涨 0.28% 至 16899 元/吨，单边交易总持仓 6.52 万手。截至周三下午 15:00，伦铅

3S 较前日同期涨 13.5 至 1985 美元/吨，总持仓 14.42 万手。SMM1#铅锭均价 16725 元/吨，再生精铅均价 16675 元/吨，精废价差 50 元/吨，废电动车电池均价 10300 元/吨。上期所铅锭期货库存录得 4.11 万吨，内盘原生基差-160 元/吨，连续合约-连一合约价差平水。LME 铅锭库存录得 24.58 万吨，LME 铅锭注销仓单录得 12.19 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-24.07 美元/吨，3-15 价差-56.8 美元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得 1.184，铅锭进口盈亏为-523.56 元/吨。据钢联数据，国内社会库存录得增至 5.82 万吨。总体来看：再生原料库存有限，再生利润承压，再生铅企开工持续下行。蓄企放假结束后，开工重回相对高位。中期预计沪铅指数在 16300-17800 间箱体震荡，短线铅价呈现偏强震荡。

锌

周三沪锌指数收涨 0.76%至 22417 元/吨，单边交易总持仓 22.64 万手。截至周三下午 15:00，伦锌 3S 较前日同期涨 62 至 2730.5 美元/吨，总持仓 21.76 万手。SMM0#锌锭均价 22760 元/吨，上海基差 205 元/吨，天津基差 185 元/吨，广东基差 335 元/吨，沪粤价差-130 元/吨。上期所锌锭期货库存录得 0.14 万吨，内盘上海地区基差 205 元/吨，连续合约-连一合约价差 170 元/吨。LME 锌锭库存录得 15.67 万吨，LME 锌锭注销仓单录得 7.95 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-29.83 美元/吨，3-15 价差 136.84 美元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得 1.135，锌锭进口盈亏为-660.38 元/吨。根据上海有色数据，国内社会库存小幅录减至 8.38 万吨。总体来看：4 月我国未锻轧锌合金出口量破千，达到 1280.23 吨，环比增长 472.07%，同比增长 365.08%，4 月突发增量中绝大部分流向台湾，或因抢出口导致。基本面角度来看，锌精矿港口库存持续抬升，锌精矿加工费再度上行，锌矿过剩预期不改。锌锭库存小幅累库，月间价差边际下行，近端边际转弱。中期来看，伴随锌锭社会库存累库，锌价仍有一定下行风险。

锡

2025 年 5 月 21 日，沪锡主力合约收盘价 267730 元/吨，较前日上涨 1.13%。国内，上期所期货注册仓单较前日增加 45 吨，现为 8070 吨。LME 库存较前日增加 15 吨，现为 2670 吨。上海现货锡锭成交价格 267500-269500 元/吨，均价 268500 元/吨，较上一交易日涨 3250 元/吨。上游云南 40%锡精矿报收 256400 元/吨，较前日上涨 3300 元/吨。目前矿端正逐步复产，刚果(金)Bisie 锡矿自 4 月末启动分阶段复产，首批通过陆运输出的锡精矿已进入物流环节，预计 6 月逐步传导至冶炼端，缅甸佤邦复产也正在推进，预计三季度矿端将逐步转松。现货市场，升贴水虽维持高位，但高价抑制下游补库意愿，实际鲜有成交。整体而言，锡供给端短期偏紧但有转松预期，目前中美关税暂缓，

但家电、电子行业等终端订单未见显著放量，需求拖累下，锡价重心或有所下移。国内主力合约参考运行区间：250000 元-270000 元/吨，海外伦锡参考运行区间：30000 美元-33000 美元/吨。

镍

周三镍价震荡运行，沪镍主力合约夜盘收盘报价 123760 元/吨，较前日上涨 0.18%，LME 主力合约收盘价 15630 美元/吨，较前日上涨 0.64%。镍矿端，菲律宾红土镍矿价格持稳，印尼火法矿受需求拖累较难上涨，湿法矿价格下跌后持稳运行。镍铁方面，价格连续走弱之后，企业生产负荷下调，镍铁价格有所企稳。中间品方面，5 月印尼 MHP 项目陆续恢复，但 5 月 MHP 到港量依旧受到 4 月减产影响，短期价格仍在高位运行。精炼镍方面，现货成交一般，升贴水持稳运行，金川一号镍的主流现货升水报价区间为 2000-2300 元/吨，平均升水为 2150 元/吨，较上一交易日上涨 50 元/吨；俄镍的升贴水报价区间则为 100-300 元/吨，平均升水为 200 元/吨，较前日持平；LME 镍库存报 202098 吨，增加 90 吨。整体而言，镍成本端有转松预期，叠加现货需求表现疲软，库存或重回累库趋势，镍价延续偏空思路，建议关注 LME 镍 0-3 月升贴水变化。今日沪镍主力合约价格运行区间参考 120000-130000 元/吨，伦镍 3M 合约运行区间参考 15000-16300 美元/吨。

碳酸锂

五矿钢联碳酸锂现货指数(MMLC)晚盘报 62,657 元，与前日持平，其中 MMLC 电池级碳酸锂报价 62,000-64,000 元，工业级碳酸锂报价 60,200-61,500 元。LC2507 合约收盘价 61,100 元，较前日收盘价 +0.39%，主力合约收盘价贴水 MMLC 电碳平均报价 1,900 元。周三锂价冲高回落，收盘价小幅反弹。碳酸锂供需侧缺少有力驱动，同时盘面价格处于成本密集区，若需求未进一步走弱，向下或存在较大阻力，底部震荡概率较高。后续需留意矿山盐厂经营扰动、锂盐和正极材料开工率及盘面持仓变化。今日广期所碳酸锂 2507 合约参考运行区间 60,400-61,800 元/吨。

氧化铝

2025 年 5 月 21 日，截止下午 3 时，氧化铝指数日内上涨 3.55%至 3241 元/吨，单边交易总持仓 49.2 万手，较前一交易日增加 1.8 万手。现货方面，广西、贵州、河南、山东、山西和新疆现货价格分别上涨 50 元/吨、40 元/吨、60 元/吨、60 元/吨、60 元/吨、25 元/吨。基差方面，山东现货价格报 3095 元/吨，贴水 07 合约 145 元/吨。海外方面，MYSTEEL 澳洲 FOB 价格维持 367 美元/吨，进口盈亏报-152 元/吨。期货库存方面，周三期货仓单报 17.35 万吨，较前一交易日大幅去库 1.68 万吨。

矿端，几内亚 CIF 价格上涨 1 美元/吨至 72 美元/吨，澳大利亚 CIF 价格维持 70 美元/吨。策略方面，矿端和供应端扰动持续，几内亚矿山停运短期冲击较大，当地政策不确定性较大，建议短期观望为主。国内主力合约 A02509 参考运行区间：2900-3500 元/吨。

不锈钢

周三下午 15:00 不锈钢主力合约收 12870 元/吨，当日+0.23%(+30)，单边持仓 22.98 万手，较上一交易日-2628 手。现货方面，佛山市场德龙 304 冷轧卷板报 13050 元/吨，较前日持平，无锡市场宏旺 304 冷轧卷板报 13150 元/吨，较前日持平；佛山基差 180(-30)，无锡基差 280(-30)；佛山宏旺 201 报 8700 元/吨，较前日持平，宏旺罩退 430 报 7800 元/吨，较前日持平。原料方面，山东高镍铁出厂价报 945 元/镍，较前日-5 元/吨。保定 304 废钢工业料回收价报 9400 元/吨，较前日持平。高碳铬铁北方主产区报价 8100 元/50 基吨，较前日持平。期货库存录得 143056 吨，较前日-724。据钢联数据，社会库存录得 110.83 万吨，环比减少 0.42%，其中 300 系库存 71.75 万吨，环比减少 1.00%。今日高镍铁报价小幅下调，近期工厂虽有挺价情绪，但钢厂一直出价有限，华南钢厂较上轮平盘采购，镍铁市场博弈持续。今日高碳铬铁报价暂无调整，市场观望钢厂 6 月招标情况，预计短期不锈钢市场仍将维持弱势震荡格局。

有色金属重要日常数据汇总表

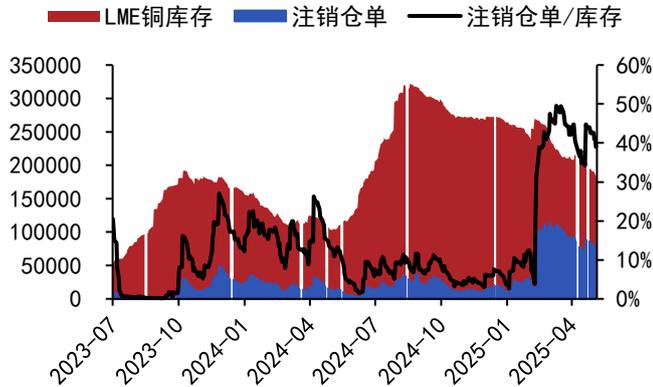
2025年5月21日 日频数据													2025年5月22日 盘面数据				
LME库存	库存增减	注销仓单	注销仓单/库存	Cash-3m	SHFE库存(周)	库存增减(周)	期货库存	库存增减	SHFE持仓	持仓增减	现货升贴水	1-4m价差	现货比值	3月期比值	进口比值	进口盈亏	
铜	168825	(1925)	66000	38.7%	14.01	108142	27437	41218	(4520)	531120	3127	180	730	8.26	8.14	8.24	218
铝	388900	(2025)	66175	16.9%	(6.13)	156080	(13585)	59521	(1625)	516367	406	70	120	8.20	8.12	8.72	(1266)
锌	157875	1150	76675	48.9%	(28.90)	46351	(751)	1400	(126)	226378	2483	200	380	8.45	8.25	8.68	(616)
铅	282125	36375	65950	26.8%	(26.12)	55472	5968	41096	(3884)	65208	(4113)	(115)	10	8.56	8.51	8.96	(770)
镍	201786	(312)	22758	11.3%	(201.15)	27742	(66)	23014	(128)	171267	(1492)						

2025年5月21日 重要汇率利率							
美元兑人民币即期	7.207 (-0.014)	USDCNY即期	7.204 (-0.01)	美国十年期国债收益率	4.58 (0.1)	中国7天Shibor	1.556 (-0.006)

2025年5月22日 无风险套利监控					
多	空	沪铜	沪锌	沪铝	
近月	连一	(92)	(241)	(56)	
连一	连二	(205)	(421)	(62)	
连二	连三	(304)	(398)	(77)	
近月	连二	(255)	(639)	(100)	
连一	连三	(448)	(788)	(117)	
近月	连三	(498)	(1007)	(155)	

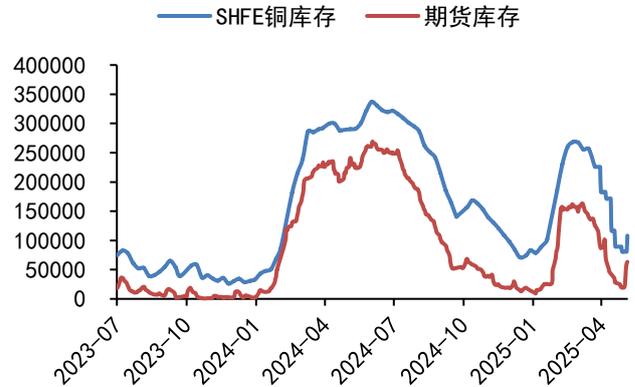
铜

图 1: LME 库存及仓单 (吨)



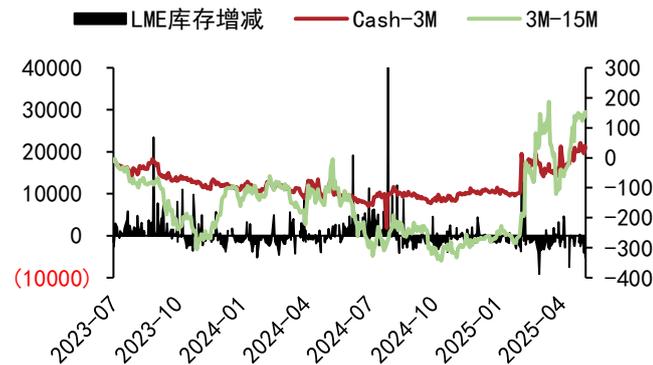
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 2: SHFE 库存及仓单 (吨)



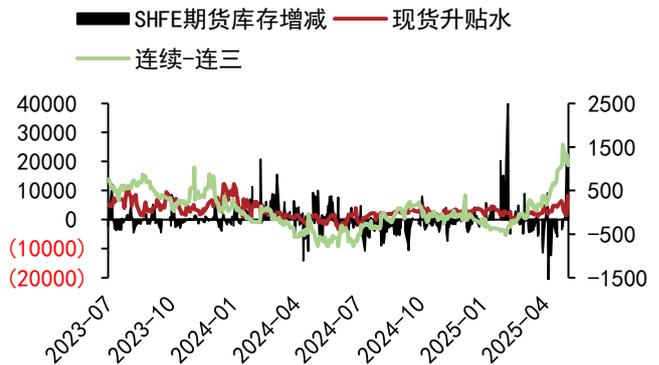
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 3: LME 基差价差 (美元/吨) 与库存变动 (吨)



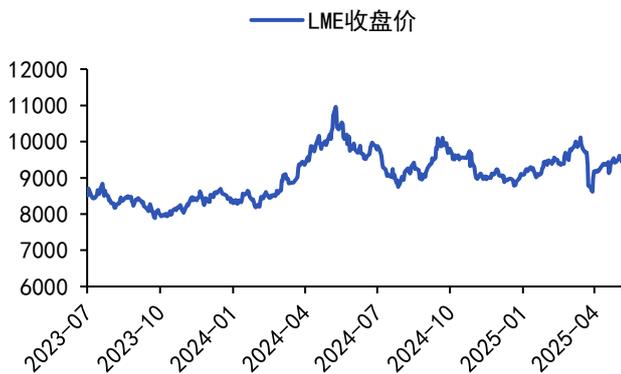
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 4: SHFE 基差价差 (元/吨) 与库存变动 (吨)



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 5: LME 收盘价 (美元/吨)



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

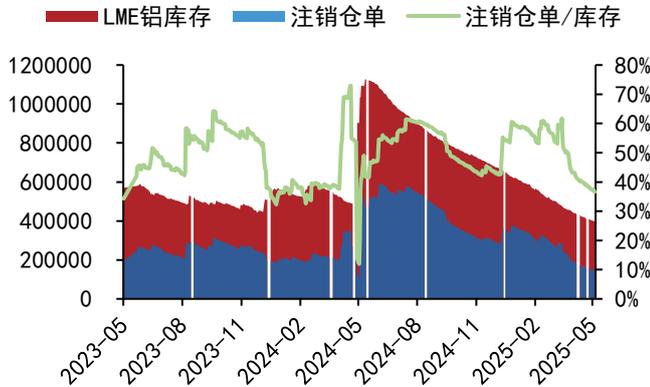
图 6: SHFE 收盘价 (元/吨) 与总持仓 (手)



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

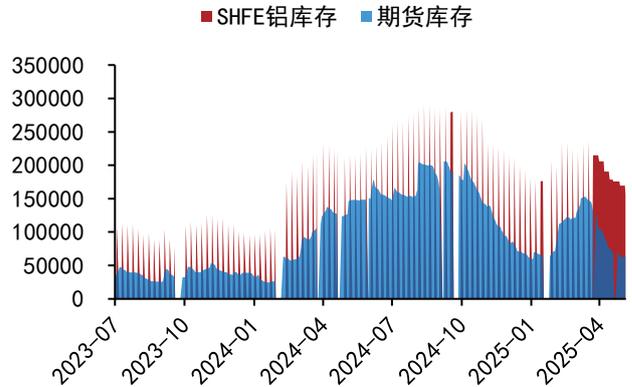
铝

图 7: LME 库存及仓单 (吨)



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 8: SHFE 库存及仓单 (吨)



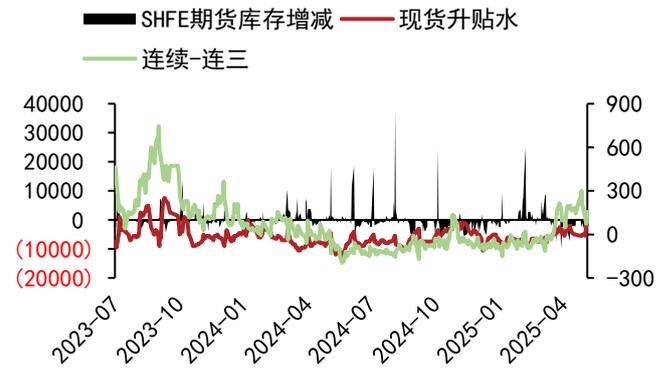
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 9: LME 基差价差 (美元/吨) 与库存变动 (吨)



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 10: SHFE 基差价差 (元/吨) 与库存变动 (吨)



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 11: LME 收盘价 (美元/吨)



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

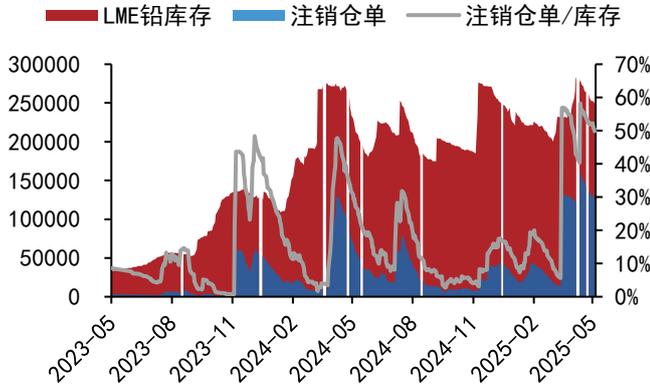
图 12: SHFE 收盘价 (元/吨) 与总持仓 (手)



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

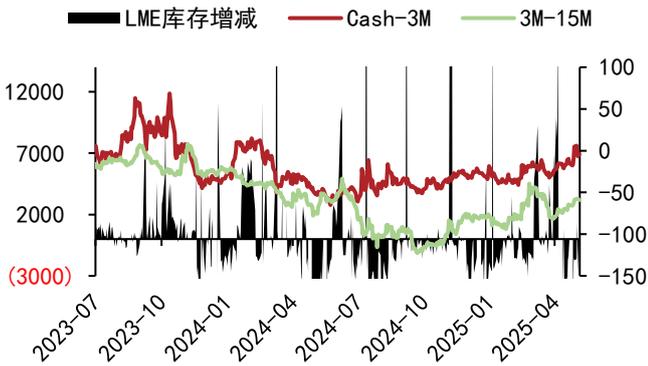
铅

图 13: LME 库存及仓单 (吨)



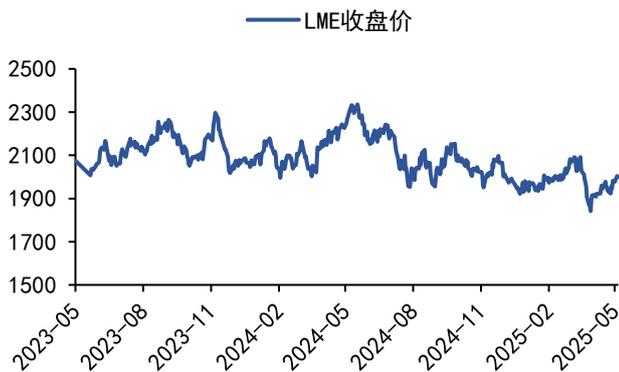
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 15: LME 基差价差 (美元/吨) 与库存变动 (吨)



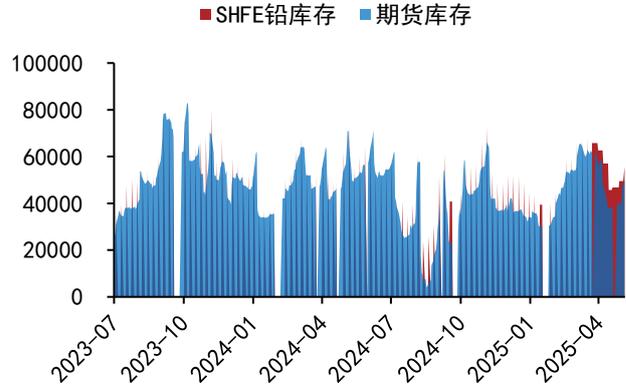
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 17: LME 收盘价 (美元/吨)



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 14: SHFE 库存及仓单 (吨)



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 16: SHFE 基差价差 (元/吨) 与库存变动 (吨)



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

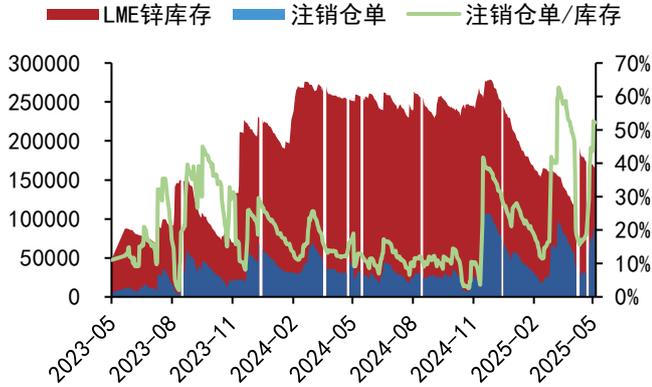
图 18: SHFE 收盘价 (元/吨) 与总持仓 (手)



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

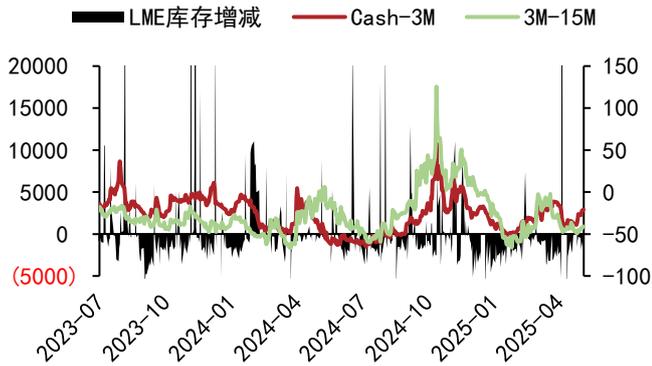
锌

图 19: LME 库存及仓单 (吨)



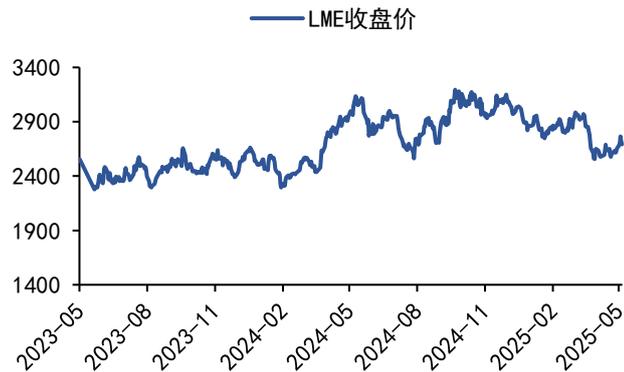
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 21: LME 基差价差 (美元/吨) 与库存变动 (吨)



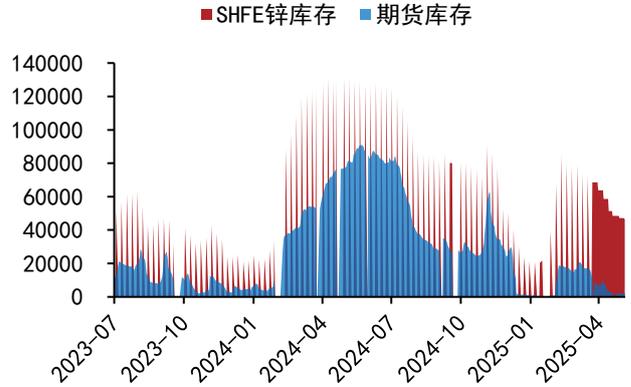
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 23: LME 收盘价 (美元/吨)



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 20: SHFE 库存及仓单 (吨)



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 22: SHFE 基差价差 (元/吨) 与库存变动 (吨)



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

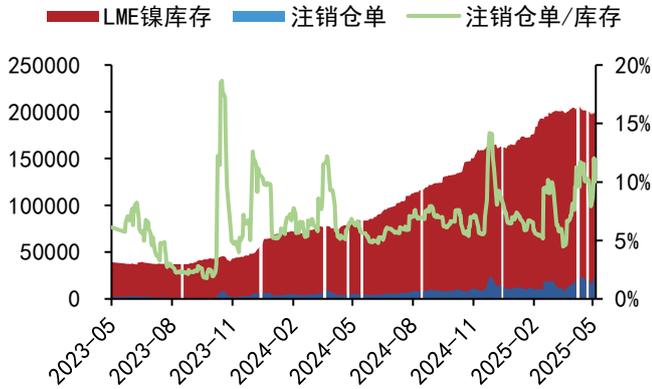
图 24: SHFE 收盘价 (元/吨) 与总持仓 (手)



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

镍

图 25: LME 库存及仓单 (吨)



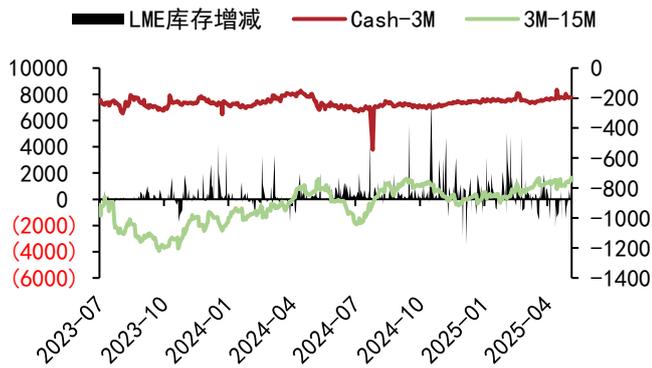
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 26: SHFE 库存及仓单 (吨)



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 27: LME 基差价差 (美元/吨) 与库存变动 (吨)



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 28: SHFE 基差价差 (元/吨) 与库存变动 (吨)



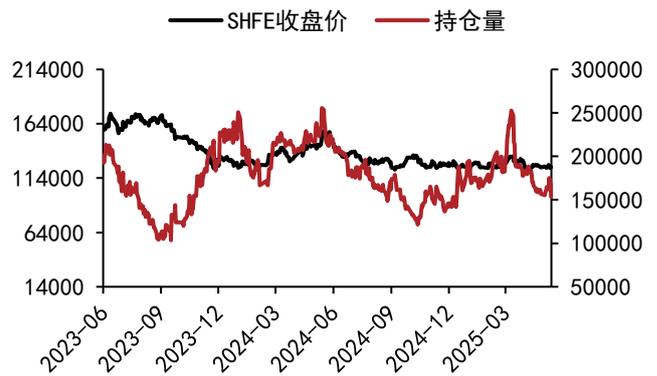
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 29: LME 收盘价 (美元/吨)



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 30: SHFE 收盘价 (元/吨) 与总持仓 (手)



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

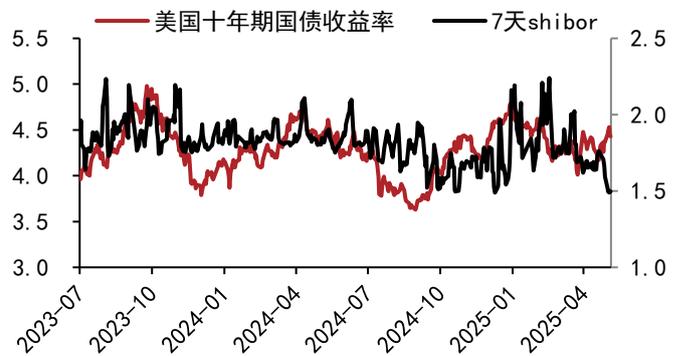
汇率利率

图 31：人民币汇率及美元指数



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

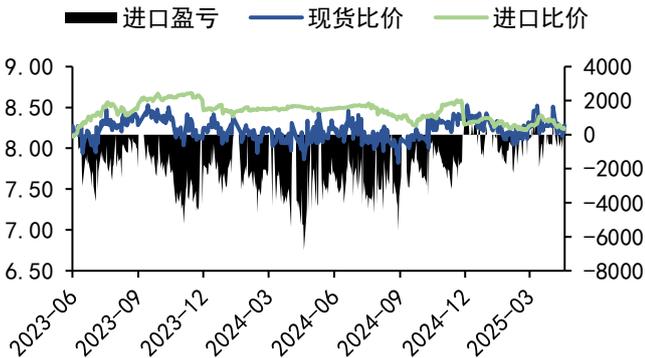
图 32：美国十年期国债收益率及中国 7 天 Shibor



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

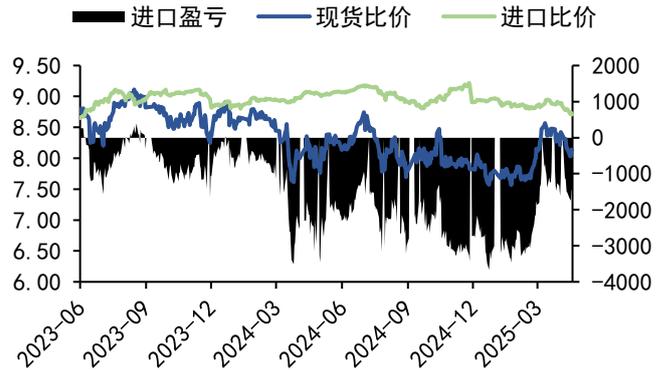
沪伦比价

图 33：铜沪伦比价及进口盈亏（元/吨）



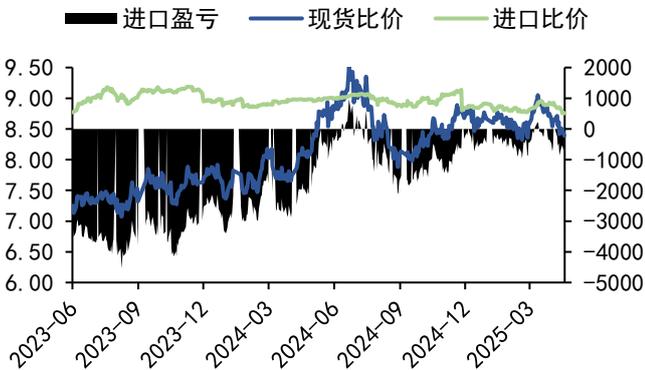
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 34：铝沪伦比价及进口盈亏（元/吨）



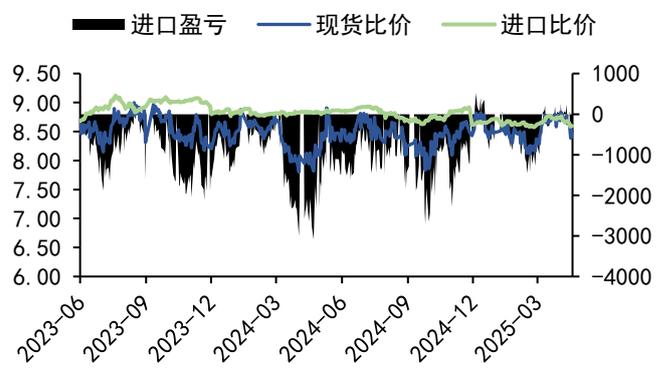
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 35：铅沪伦比价及进口盈亏（元/吨）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 36：锌沪伦比价及进口盈亏（元/吨）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

免责声明

五矿期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有**商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询**等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者征求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

版权声明：本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

研究报告不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

公司总部

深圳市南山区粤海街道3165号五矿金融大厦13-16层

电话：400-888-5398

网址：www.wkqh.cn